

PENGARUH *IDIOSYNCRATIC VOLATILITY*, *MARKET RISK*, DAN *SIZE* TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016

Jesslyn Fransisca Darmawan

Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Jesslyn_fransisca@yahoo.com

Abstrak - Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh *idiosyncratic volatility*, *market risk*, dan *size*, sebagai variabel independen terhadap *return* saham pada perusahaan non-keuangan (delapan sektoral) yang ada di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan perspektif kuantitatif dengan regresi linier dan model dalam data panel untuk semua pengamatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 1440, terdiri dari 288 perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *idiosyncratic volatility* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. *Market risk* dan *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Return Saham, Idiosyncratic Volatility, Market Risk, Size.*

Abstract - The objective of this research is to examine the effect of *idiosyncratic volatility*, *market risk*, and *size*, as the independent variable to stock return on non-financial firm (eight sectoral) listed on Indonesia Stock Exchange. This research uses quantitative perspective with linier regression and model in a panel data for all of the research's observation that used in this research. The number of observation in this research are 1440, consists of 288 firms that has been enlisted on Indonesia Stock Exchange for 2012-2016 period. The result shows that *idiosyncratic volatility* have negative significant effect on stock return. *Market risk* and *size* appear to be having no significant effect on stock return.

Keywords: *Stock Return, Idiosyncratic Volatility, Market Risk, Size.*

PENDAHULUAN

Terdapat lima fungsi dasar dari keuangan korporat menurut Megginson et al. (2010, hal. 9), yaitu *financing*, *financial management*, *capital budgeting*, *risk management*, dan *corporate governance*. Fungsi *capital budgeting* berkaitan dengan investasi. Terdapat dua jenis investasi berdasarkan asetnya. Pertama, *real investment* berupa investasi secara umum melibatkan asset berwujud, seperti

tanah, mesin, atau pabrik. Kedua adalah *financial investment*, yaitu investasi keuangan secara umum melibatkan asset kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*). Penanaman investasi di sektor keuangan atau yang biasa disebut sebagai pasar modal merupakan investasi yang menarik. Dikarenakan dapat menghasilkan tingkat pengembalian atau hasil (*return*) yang tinggi tetapi juga memiliki tingkat risiko yang tinggi (*high risk, high return*), terutama di pasar saham. Investor dapat memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham yang disebut *capital gain* atau justru mendapatkan kerugian akibat penurunan harga saham, biasa disebut *capital loss*. Hal ini dipengaruhi oleh kondisi pasar saham yang berfluktuasi dari waktu ke waktu dimana dapat mengisyaratkan ketidakpastian (*risk*) berupa *return* yang di dapat. Risk sendiri terbagi atas dua jenis, yaitu *unsystematic* dan *systematic risk*.

Dalam model CAPM (*capital asset pricing model*) apabila individu atau investor mampu membentuk portfolio yang terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dipertimbangkan adalah risiko sistematis atau risiko terkait eksternal (pasar). Ketika investor tidak mampu membentuk portofolio maka risiko yang dipertimbangkan adalah total risiko (baik risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis). *Unsystematic risk* atau risiko tidak sistematis merupakan risiko individu yang terkait dengan internal perusahaan dapat disebut pula sebagai *idiosyncratic risk*. Keterbatasan investor untuk melakukan diversifikasi sempurna, membawa konsekuensi bahwa *idiosyncratic risk* lah yang lebih relevan dalam mempertimbangkan return dari suatu saham. Levy (1978) membuktikan *under-diversification idiosyncratic risk* dapat berdampak pada harga aset. Merton (1987) secara teoritis mengindikasikan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *idiosyncratic risk* dan *expected return* ketika investor tidak mampu mendiversifikasikan portfolionya. Menurut Tinic dan West (1986) dan Malkiel and Xu (1997), semakin tinggi volatilitas *idionsyncratic*, maka semakin tinggi return saham suatu perusahaan.

Berggrun *et al.* (2016) melakukan penelitian dengan mengembangkan bukti dari hubungan antara IVOL (*idiosyncratic volatility*) dan *one-month ahead return* (tingkat pengembalian satu bulan ke depan) di Pasar Integrasi Amerika

Latin atau *Mercado Integrado Latinoamericano* (MILA). Penelitian ini menguji kekuatan dari IVOL (*idiosyncratic volatility*) sebagai variabel independen dalam memprediksi *return* masa mendatang (*expected return*, R_t^*) yang merupakan variabel dependen. Tidak hanya mengukur IVOL sebagai variabel independen, penelitian ini juga memperhitungkan CAP (*market capitalization*), BM (*book-to-market*) ratio, MOM (*momentum*), Illiq (*liquid*), *market risk* (beta), SMB (“*small minus big*”) atau *size*, HML (“*high minus low*”). Hasilnya IVOL dan *size* berpengaruh tidak signifikan negatif, sedangkan BM dan CAP berpengaruh signifikan negatif terhadap *expected return*. Untuk variabel independen MOM, beta, dan HML berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *return*.

Zhang *et al.* (2016) dalam penelitiannya memaparkan R^2 (*price synchronicity*) dan *idiosyncratic volatility* sebagai proxy yang dipertukarkan untuk variasi dari tingkat pengembalian *firm-specific* dan meneliti hubungannya terhadap efisiensi informasi. Penelitian ini memberikan bukti alternatif di mana *price synchronicity* dan *idiosyncratic volatility* tidak dipertukarkan dengan pemanfaatan mekanisme *short selling* yang unik di Cina. Penelitian ini mengukur pengaruh variabel independen berupa R^2 (*price synchronicity*), *market risk* (beta), *market volatility*, dan *idiosyncratic volatility* terhadap *return*. Ternyata *price synchronicity*, *market risk*, *market volatility*, dan *idiosyncratic volatility* berpengaruh signifikan positif di *alpha* 1% terhadap *return*.

Murhadi (2011) dalam penelitiannya menggunakan *idiosyncratic risk* dan likuiditas saham sebagai variabel independen, serta variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (*size*). Likuiditas saham kemudian dapat diukur dengan *bid-ask spread* (*spread*). Hasilnya menunjukkan dengan menggunakan panel data dan *pooled least square* (PLS), *idiosyncratic risk* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *stock return*, likuiditas saham berpengaruh positif signifikan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Hal ini memberikan implikasi bahwa perusahaan dengan *idiosyncratic risk* yang kecil akan lebih disukai investor yang tidak mampu melakukan diversifikasi, sehingga permintaan dari individual dan insitusi secara bersamaan akan mendorong harga saham dan memberikan *return* yang lebih tinggi.

Berggrun *et al.* (2016) menyatakan *idiosyncratic risk* memiliki korelasi negatif tidak signifikan terhadap *return* saham dikarenakan dalam penelitiannya bahwa investor mempersepsikan penurunan *return* saham ketika *idiosyncratic volatility* meningkat. Meskipun demikian, koefisien tidak signifikan secara statistik baik diuji dengan pendekatan *unconditional* dan *conditional*. Variabel yang berpengaruh signifikan adalah atribut dari atau perusahaan berupa *market capitalization* dan *book-to-market ratio*. Murhadi (2011) dalam penelitiannya menemukan hasil yang berbeda, di mana *idiosyncratic volatility* berkorelasi negatif signifikan terhadap *return* saham. Penjelasan logis dari hasil negatif signifikan ini adalah bahwa perusahaan dengan risiko individual yang tinggi (*idiosyncratic risk*) akan menyebabkan investor yang tidak mampu membentuk portfolio akan menghindari perusahaan ini mengakibatkan pergerakan harga saham menjadi lebih sempit sehingga *return* saham menjadi lebih kecil, berlaku sebaliknya. Di sisi lain, Zhang *et al.* (2016) menemukan bahwa *idiosyncratic risk* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. IVOL merupakan proksi alami dari *idiosyncratic risk*. Semakin tinggi volatilitas *idiosyncratic*, maka semakin tinggi *return* saham suatu perusahaan.

Berggrun *et al.* (2016) juga menggunakan variabel *market risk* (beta) dan hasilnya positif tidak signifikan terhadap *return*. Hasil ini sama dengan variabel independen *idiosyncratic risk* di mana setelah dilakukan observasi secara statistik, *market risk* juga tidak berpengaruh signifikan tapi dengan arah positif terhadap *expected return* saham. Zhang *et al.* (2016) menemukan bahwa *market risk* memiliki pengaruh positif signifikan pada *return* saham. Penjelasan logisnya jika semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, maka saham tersebut akan menghasilkan pengembalian yang tinggi pula. Risiko pasar (beta) berhubungan erat dengan perubahan harga saham. Beta merupakan risiko sistematis dari suatu saham. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas *return* saham.

Penelitian Berggrun *et al.* (2016) mengenai variabel independen *size* terhadap *return* ternyata memiliki korelasi negatif tidak signifikan, sama halnya dengan *idiosyncratic risk*. *Size* adalah ukuran perusahaan. Dalam penelitian lain

oleh Murhadi (2011), ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada *return* saham. Penjelasan untuk temuan ini adalah perusahaan yang kecil cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi daripada perusahaan besar, sehingga dengan adanya konsep *high risk high return*, maka perusahaan kecil memiliki ekspektasi *return* yang lebih tinggi pula dari investor.

Kontribusi penelitian ini adalah berusaha mengidentifikasi berbagai faktor yang telah ditentukan dan pengaruhnya pada *return* saham perusahaan sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian yang telah ada sebelumnya adalah penggunaan objek berupa badan usaha sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan di Indonesia relatif jarang dilakukan. Penggunaan variabel independen baru yang tidak hanya terbatas pada *idiosyncratic risk* untuk mengukur pengaruhnya pada *return* saham. Variabel tersebut adalah *market risk* dan *size* (ukuran perusahaan).

GAMBARAN TARGET POPULASI

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang berada di Indonesia dan sampel yang dipilih adalah seluruh badan usaha non keuangan pada delapan (8) sektor, yaitu sektor agrikultur, sektor pertambangan, sektor dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, dan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar selama 5 tahun berturut-turut di BEI periode 2012-2016, telah menerbitkan laporan tahunan yang lengkap dan telah diaudit mulai dari 2012-2015, laporan tahunan selama 2012-2015 berakhir pada bulan Desember, laporan keuangan kuartal III (September 2016) yang belum diaudit, dan tidak melakukan aksi korporasi pada tahun 2012-2016.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengaruh Variabel *Idiosyncratic Volatility* terhadap *Return Saham*

Variabel *idiosyncratic volatility* memiliki koefisien sebesar -0.003775 dan tingkat signifikansi sebesar 0.0175. Artinya, variabel *idiosyncratic volatility* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap variabel *stock return*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Murhadi (2012), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Berggrun *et al.* (2016) yang menemukan hubungan yang negatif tidak signifikan antara *idiosyncratic volatility* dengan *stock return*. Penelitian Zhang *et al.* (2016) juga menemukan hasil yang berbeda, yaitu hubungan *idiosyncratic volatility* dengan *stock return* adalah positif signifikan. Selain itu, hipotesis pada penelitian ini juga menyatakan adanya hubungan yang positif antara variabel *idiosyncratic volatility* dengan *stock return*. Artinya, telah terjadi kesalahan tipe I. Kesalahan tipe I adalah kondisi ketika hasil penelitian menyatakan H_0 ditolak, tapi sebenarnya H_0 adalah benar. Terlihat hasil yang menarik, yaitu *idiosyncratic volatility* ternyata memiliki pengaruh negatif signifikan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi risiko individu perusahaan maka *return* sahamnya semakin rendah, dan sebaliknya semakin rendah risiko individu maka *return* sahamnya semakin tinggi.

Wan (2008) juga menemukan hasil negatif signifikan ini terjadi pada “*penny-like-stock*” di pasar modal USA yang memiliki ciri-ciri volatilitasnya tinggi, kapitalisasi pasar yang kecil, harga saham rendah, dan bersifat *underperform*. Hasil negatif dalam penelitian ini juga konsisten dengan penelitian dari Ang *et al.* (2005). Penjelasan logis hasil negatif signifikan ini adalah perusahaan dengan risiko total (*idiosyncratic risk*) yang tinggi akan menyebabkan investor yang tidak mampu membentuk portfolio akan menghindari perusahaan ini. Hal ini mengakibatkan saham perusahaan tersebut menjadi jarang ditransaksikan sehingga volume transaksinya kecil dan *return* saham perusahaan menurun.

B. Hasil Pengaruh Variabel *Market Risk* terhadap *Return Saham*

Variabel *market risk* memiliki koefisien sebesar -0.000100 dan tingkat signifikansi sebesar 0.3235. Artinya, variabel *market risk* memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap variabel *stock return*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Berggrun *et al.* (2016), namun bertentangan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Zhang *et al.* (2016) yang menemukan bahwa *market risk* memiliki pengaruh positif signifikan pada *return* saham.. Selain itu, hipotesis pada penelitian ini juga menyatakan adanya hubungan yang positif antara variabel *market risk* dengan *stock return*. Artinya, telah terjadi kesalahan tipe I. Kesalahan tipe I adalah kondisi ketika hasil penelitian menyatakan H_0 ditolak, tapi sebenarnya H_0 adalah benar.

Semakin tinggi risiko pasar (*market risk*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini didukung oleh penelitian Fama and French (1996) yang paling mendapat perhatian dari kalangan akademisi yang mengatakan “*Beta is Dead!*”. Penelitian ini menyatakan hubungan antara rata-rata *return* dan beta adalah lemah pada periode 1941- 1990 dan hampir tidak ada hubungan pada periode 1963- 1990. Faktor lain yang mempengaruhi adalah preferensi investor di Indonesia cenderung bersifat *risk averse* atau tidak menyukai risiko yang tinggi, sehingga kurang memperhatikan beta sebagai risiko pasar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sugiarto (2011), serta Novak dan Petr (2010). Perhitungan beta didasarkan pada data historis sehingga informasi yang dihasilkan bersifat kurang relevan, dalam menyediakan informasi bagi pengambilan keputusan dimasa yang akan datang. Beta kurang bisa memenuhi kebutuhan investor yang ingin berinvestasi dalam investasi jangka panjang. Sebab dalam jangka waktu yang cukup panjang pergerakan harga saham selalu mengalami perubahan harga saham yang biasanya cukup besar. Namun, ketika investor hanya sebagai *traders* yang bermaksud melakukan aksi jual beli dalam jangka waktu yang singkat, beta merupakan pengukuran risiko yang baik.

Selain itu, beta sebagai komponen penting untuk mengestimasi *return* suatu saham tidak bersifat stationer dari waktu ke waktu, sehingga perlu disesuaikan dengan kondisi pasar (Jones, 1998). Oleh karena itu perlu dilakukan perhitungan beta secara terpisah pada saat pasar sedang *bullish* dan *bearish* (Bhardwaj dan Brooks, 1993; Graham dan Saporoschenko, 1999; Clinebell *et al.* 1993; Howton dan Peterson, 1998; Tandelilin, 2001). Penelitian-penelitian tersebut memperlihatkan bahwa risiko sistematis berubah-ubah selama waktu tertentu. Menurut Vennet dan Crombez (1997) apabila risiko sistematis suatu

saham berubah, maka tentunya *return* yang disyaratkan atas saham tersebut juga perlu disesuaikan. Beta saham dengan pendekatan *single index model* dinyatakan tidak signifikan terhadap *return* saham (Fama dan French, 1992; Howton dan Peterson, 1998; Tandelilin, 2001). Penelitian diatas juga didukung oleh Clinebell *et al.* (1993) yang menunjukkan bahwa beta pasar cenderung tidak stabil pada kondisi pasar yang berbeda. Fama dan French (1992), Howton dan Peterson (1998), Tandelilin (2001), dan Clinebell *et al.* (1993) menganjurkan tidak menggunakan definisi ini dalam pengujian pengaruh beta saham terhadap *return* saham.

C. Hasil Pengaruh Variabel *Size* terhadap *Return* Saham

Variabel *size* memiliki koefisien sebesar $-3.99E-05$ dan tingkat signifikansi sebesar 0.1815. Artinya, *size* memiliki hubungan tidak signifikan terhadap variabel *stock return*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Berggrun *et al.* (2016), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2012) yang menemukan bahwa *size* memiliki pengaruh negatif signifikan pada *return* saham.. Selain itu, hipotesis pada penelitian ini juga menyatakan adanya hubungan yang negatif antara variabel *size* dengan *stock return*. Artinya, telah terjadi kesalahan tipe I. Kesalahan tipe I adalah kondisi ketika hasil penelitian menyatakan H_0 ditolak, tapi sebenarnya H_0 adalah benar.

Helmi (2008) membuktikan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan tidak diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi, namun melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan investasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jundan (2012), Asri dan Suwarta (2014) dengan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya suatu aset perusahaan kurang efektif dalam mempengaruhi kinerja perusahaan, atau bahkan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan mempengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki aset perusahaan yang besar tidak menjamin bahwa kinerja perusahaan untuk memperoleh keuntungan akan menjadi semakin besar. Semakin besar aset suatu perusahaan, maka biaya pemeliharaan terhadap aset tersebut juga

akan semakin besar, khususnya pada perusahaan yang cenderung memiliki aset tetap yang besar.

Penjelasan logis lainnya mengenai hasil pengujian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan saat publikasi laporan keuangan tidak cukup informatif dan tidak lagi menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dan mengestimasi *return* pada periode pengamatan ini. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat *return* yang besar begitu juga sebaliknya, perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan dapat memberikan tingkat *return* yang tinggi bagi para investornya. Hasil ini relevan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2010) yang menyatakan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

RINGKASAN DAN REKOMENDASI

A. RINGKASAN

Setelah melakukan pengolahan data dan pengujian hipotesis dengan software Eviews 8, hipotesis 1 yang menyatakan diduga *idiosyncratic risk* berpengaruh positif terhadap *return* saham suatu perusahaan tidak terbukti. Peneliti menemukan hasil *idiosyncratic risk* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hipotesis kedua diduga *market risk* berpengaruh positif terhadap *return* saham suatu perusahaan tidak terbukti. Peneliti menemukan hasil *market risk* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hipotesis ketiga diduga *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh negatif terhadap *return* saham suatu perusahaan tidak terbukti. Peneliti menemukan hasil *size* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, telah diperoleh hasil bahwa variabel *idiosyncratic volatility* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Variabel *market risk* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Variabel *size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Nilai dari R^2 dan *adjusted-R²* adalah 0.006995 dan 0.004920. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel dependen (*stock return*) dapat

dijelaskan oleh variabel independennya (*idiosyncratic volatility*, *market risk*, dan *size*) sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

B. REKOMENDASI

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang berkaitan dengan *stock return* seperti *idiosyncratic volatility*, *market risk*, dan *size* sebelum melakukan keputusan berinvestasi pada suatu saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jadi rekomendasi untuk investor yang tidak dapat membentuk portfolio dengan baik adalah tidak membeli saham perusahaan dengan *idiosyncratic volatility* yang tinggi. Faktor-faktor lain tidak menjadi pertimbangan langsung dalam investasi.

Bagi perusahaan-perusahaan yang sudah mencatatkan perusahaannya di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam membuat keputusan-keputusan di perusahaan. Selain itu, perusahaan diharapkan untuk menyajikan data yang sebenar-benarnya merefleksikan kondisi perusahaan agar investor dapat memanfaatkan data perusahaan dengan maksimal untuk kepentingan investasi mereka.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat digunakan sebagai rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu jumlah observasi yang kurang banyak dikarenakan terhambat persyaratan sampel, serta masih banyak variabel lain yang dapat diteliti pengaruhnya terhadap *stock return*. Maka itu diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat meneliti dengan sampel yang lebih banyak agar hasil yang didapatkan lebih akurat dan menambah jumlah variabel yang diteliti, baik yang telah diteliti sebelumnya, atau bahkan menambahkan variabel yang belum pernah diteliti sebelumnya dalam penelitian dengan topik yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

Asma, Rusdayanti, 2006, Cross Section Return Saham Dan Kebijakan Moneter, *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 6 (1): 22–35.

- Asri, I Gusti Ayu Amanda Yulita, I Ketut Suwarta, 2014, Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Perusahaan Consumer Good, *Jurnal Akuntansi, Universitas Udayana*.
- Bali, Turan G., dan N. Cakiki, 2006, Idiosyncratic Volatility and the Cross-Section of Expected Returns, *Working Papers*, City University of New York.
- Berggrun, Luis, Edmundo Lizarza, dan Emilio Cardona, 2016, Idiosyncratic Volatility and Stock Returns: Evidence from the MILA, *Research in International Business and Finance*, 37: 422-434.
- Bhardwaj, R.K. and Brooks, L.D., 1993, Dual beta from bull and bear market: reversal of the size effect, *The Journal of Financial Research*, Vol.XVI No.4 Winter 1993.
- Bradrania, M. Reza, Maurice Peat, dan Stephen Satchell, 2015, Liquidity Cost, Idiosyncratic Volatility, and Expected Stock Returns, *International Review of Financial Analysis*, 42: 394-406.
- Carhart, M., 1997, On Persistence of Mutual Fund Performance, *Journal of Finance*, 52: 57-82.
- Chen N.F., R. Roll dan S.A. Ross, 1986, Economic Forces and the Stock Market, *Journal of Business*, Vol. 59(3): 383-403.
- Clinebell, J.M.; Squires, J.R. and Stevens, J.L., 1993, Investment performance over bull and bear markets: Fabozzi and Francis revisited, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol.32 No.4
- Fama, Eugene F. dan Kenneth R. French, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, *Journal of Finance*, 47(2): 427-65.
- Fama, Eugene F. dan Kenneth R. French, 1993, Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds, *Journal of Financial Economics*, 33(1): 3-56.
- _____, 1996, Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies, *Journal of Finance*, 51: 55-84.
- _____, 1998, Value versus Growth: The International Evidence, *Journal of Finance*, 53: 1975-1999.
- Fama, Eugene F., dan James D. Macbeth, 1973, Risk, Return and Equilibrium: Empirical Test, *Journal of Political Economics*, 81: 607-636.
- Francis, Jack C, 1991, *Investments: Analysis and Management*, Fifth Edition, New York: Mc. Graw Hill

- Ghozali, Imam, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 3, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Graham, J.E. dan Saporoschenko, A., 1999, The varying risk market model: a reexamination based on heteroskedastic conditions and other statistical robustness tests, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol.38 No.1.
- Gujarati, Damodar, 1995, *Basic Econometrics*, Third Edition, New York: McGraw Hill, Inc.
- Gujarati dan Porter, 2012, *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Handojo, Irwanto, 2007, Pengaruh Efek Persistensi Earning dalam Analisis Fundamental Guna Memprediksi Return Saham, *The 1stAccounting Conference*, Jakarta: Universitas Indonesia.
- Han, Yufeng, dan D.A. Lesmond, 2009, Idiosyncratic Volatility and Liquidity cost, *Working Paper*, University of Colorado at Denver - Business School.
- Howton, S.W. dan Peterson, D.R., 1998, An examination of cross-sectional realized stock returns using a varying risk beta model, *The Financial Review*, Vol.33.
- Husnan, Suad, 2009, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ibrahim, Hadiasman, 2008, Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, dan DER terhadap Yield to Maturity Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006, *Tesis*, Universitas Diponegoro.
- Isakov, Dusan, 1997, Is beta still alive? Conclusive evidence from the Swiss stock market, *The European Journal of Finance*, Vol. 5 (3): 202-212.
- Jegadeesh, Narasimhan, dan Sheridan Titman, 1993, Returns to Buying or Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency, *The Journal of Finance*, Vol. 48(1): 65-91.
- Jogiyanto, 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C, 2002, A Century of Stock Market Liquidity and Trading Costs, *Working Paper*, Columbia University.
- Jundan Adi Wiratama, 2012, Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(1):h:1-25.
- Levy, H, 1978, Equilibrium in an Imperfect Market: A Constraint on the Number of Securities in the Portfolio, *American Economic Review*, 68: 643-658.
- Lintner, John, 1965., The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investment in Stock Portfolios and Capital Budgets, *Review of Economics and Statistics*, 47: 13-37
- Maberya, Ni Putu Ena dan Agung Suaryana, 2009, Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba terhadap Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dengan Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi*, Bali: Universitas Udayana.
- Malkiel, Burton G. dan Xu, Yexiao, 1997, Risk and Return Revisited. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 23(3): 9-14.
- Malkiel, Burton G. dan Yexiao Xu, 2004, Idiosyncratic Risk and Security Returns, *Working Papers*, The Annual Meetings of the American Finance Association.
- Meggison, W.L., S.B. Smart, dan J. Graham, 2010, *Financial Management*, 3rd Edition, South Western Publishing.
- Merton, R. C, 1987, A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information, *Journal of Finance*, 42: 483-510.
- Muhammad, Ryan, 2010, Pengaruh capital adequacy ratio, firm size dan price to book value terhadap return saham perbankan 2006-2008, *Jurnal Ilmiah : binus.ac.id*
- Mossin, Jan, 1966, Equilibrium in Capital Asset Market, *Econometrica*, Vol. 34(4): 768-783.
- Murhadi, Werner R., 2012, Pengaruh Idiosyncratic Risk Dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham, *Jurnal Keuangan*, Vol. 1(1): 1153-1163.
- Novak, Jiri dan Petr, Dalibor, 2010, CAPM Beta, Size, Book-to-Market, and Momentum in Realized Stock Returns. Finance a úvěř-Czech, *Journal of Economics and Finance*, 60 (5), pp: 447- 460.
- Rachmatika, Dian, 2006, Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham (Studi Komparatif Pada Perusahaan di BEJ yang Masuk LQ-45 Tahun 2001-2004 Periode Bullish Dan Bearish), *Tesis*, Universitas Diponegoro.

- Roll, R, 1977, A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests; Part 1: On Past and Potential Testability of the Theory, *Journal of Financial Economics*, Vol. 4: 129-176.
- Ross, S, 1976, The arbitrage theory of capital asset pricing, *Journal of Economic Theory*, 13(3): 341–360.
- Sharpe, W.F, 1961, A Simplified Model For Portfolio Analysis, *Management Science*, January.
- Solechan, Achmad, 2007, Pengaruh Earning, Manajemen Laba, IOS, Beta, Size, dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham Perusahaan yang Go Public di BEI, *Thesis*, STIMIK HIMSYA.
- Soleman, Rusman, 2008, Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Leverage, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12: 3.
- Spiegel, M., dan Xiaotong Wang, 2005, Cross Sectional variation in Stock Returns: Liquidity and Idiosyncratic Risk, *Working Papers*, Yale University.
- Sugiarto, Agung, 2011, Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham, *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3 (1), h:8-14.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, Beta pada pasar bullish dan bearish: studi empiris di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.16 No.3.
- Tandelilin, Eduardus, 2007, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi1, Cetakan II, BPFE Yogyakarta.
- Tinic, S. M., dan R. R. West, 1986, Risk, Return and Equilibrium: A Revisit, *Journal of Political Economy*, 94: 126-147.
- Trimech, Anyssa, dan Hedi Kartos, 2009, Multiscale Carhart Four-Factor Pricing Model, *The ICFAI University Journal of Financial Risk Management: IJFRM*, 6(2): 61-75.
- Triwulandari, Ria., dan Dinnul Alfian Akbar, Analisis Pengaruh Beta, Ukuran Perusahaan (SIZE), EPS dan ROA Terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods Periode 2008-2012, *Tesis*, Magister Manajemen Program Pasca Sarjana STIE MDP, Palembang.
- Utomo, Welly, 2007, Analisis Pengaruh Beta Dan Varian Return Saham Terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005, *Tesis*, Universitas Diponegoro.

Zhang, Wei, Xiao Li, Dehua Shen, dan Andrea Tegllo, 2016, R^2 and Idiosyncratic Volatility: Which Captures the Firm-Specific Return Variation?, *Economic Modelling*, 55: 298-304.

<https://wernermurhadi.wordpress.com> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2017)

<http://www.idx.co.id> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2017)

<http://finance.yahoo.com> (Diakses pada tanggal 23 Maret 2017)

<http://digilib.ubaya.ac.id/> (Diakses pada tanggal 20 Oktober 2016)

<http://www.emeraldinsight.com.pustaka.ubaya.ac.id/> (Diakses pada tanggal 20 Oktober 2016)

<http://www.sciencedirect.com.pustaka.ubaya.ac.id/> (Diakses pada tanggal 20 Oktober 2016)

www.wikipedia.org (Diakses pada tanggal 20 April 2017)